跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕967 号

京投发展股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

京投发展股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

京投发展股份有限公司公开发行的“19 京发 G1”和“19 京发 G2”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 五月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

京投发展股份有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

本次债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 京发 G1	10.00 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019 年 6 月 17 日
19 京发 G2	5.00 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019 年 6 月 28 日

担保方：北京市基础设施投资有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 5 月 28 日

主要财务数据

发行人

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	278.63	319.78	461.93
所有者权益(亿元)	42.52	46.97	41.36
长期债务(亿元)	96.58	173.92	209.14
全部债务(亿元)	169.69	209.06	317.31
营业收入(亿元)	62.17	79.75	43.28
净利润(亿元)	9.47	9.10	4.60
EBITDA(亿元)	17.15	16.69	11.20
经营性净现金流(亿元)	-1.87	1.47	-72.42
营业利润率（%）	29.90	20.87	28.68
净资产收益率（%）	24.52	20.33	10.42
资产负债率（%）	84.74	85.31	91.05
全部债务资本化比率（%）	79.97	81.65	88.47
流动比率（倍）	1.66	2.77	1.79
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.08	0.04
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.09	0.49
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.14	1.11	0.75

担保方

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	4,829.64	5,583.80	6,211.65
所有者权益（亿元）	1,918.06	2,074.49	2,331.58
全部债务（亿元）	2,473.34	3,033.27	3,401.69
净利润（亿元）	20.22	26.03	31.81
资产负债率（%）	60.29	62.85	62.46

注：1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成的。2. 公司其他应付款中资金拆借已计入短期债务，其他非流动负债中的长期债权融资部分已计入长期债务；担保方其他流动负债中的短期融资债券已计入短期债务，长期应付款中的有息部分已计入长期债务。3. 公司 2018 年数据采用 2019 年新金融工具准则调整后的期初追溯调整数据。4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

京投发展股份有限公司（以下简称“公司”或“京投发展”）作为一家以北京轨道交通物业为专业特色的房地产上市公司，在资源获取、股东资金支持、土地储备区域分布及取得成本、轨道上盖项目开发专业程度等方面仍具有很强的行业竞争优势；2019年，公司依托股东在京内区域获取了质量优良的地铁上盖土地储备、凭借技术优势不断向京外区域进行拓展，新增土地储备规模较大，同时签约销售规模继续增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产行业政策调控、公司土地储备获取不确定性较大以及债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建、拟建项目的推进，公司经营规模及盈利水平有望保持稳定。

担保方北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”）作为北京市大型国有企业，资产规模大、政府支持力度强，其担保对“19 京发 G1”和“19 京发 G2”的信用水平仍具有显著提升作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“19 京发 G1”和“19 京发 G2”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司依托股东的资金以及资源支持获取项目，并凭借轨道上盖项目的技术优势不断向京外拓展。2019 年，公司凭借股东优势获取了北京市郭公庄和北安河的轨道上盖及沿线物业项目；公司凭借轨道上盖的技术优势获取了无锡具区路项目，不断向京外拓展，全年新增土地储备规模较大。

2．公司签约销售规模继续扩大，可为未来收入结转提供一定支撑。受益于 2018 年底

推盘的无锡公园悦府以及2019年4月份开盘的锦悦府项目，公司签约销售规模继续保持增长，可为未来收入结转提供一定保障。

3．京投公司股东背景好、资本实力强，对公司支持力度大，其担保有效提升了债券的信用水平。公司控股股东京投公司拥有大量轨道项目一级开发土地资源，资产规模大、资金实力雄厚，为公司土地资源获取、外部融资及资金拆借等方面提供了较多支持，其提供的担保对“19京发G1”和“19京发G2”的信用水平仍具有明显的提升作用。

关注

1．土地获取市场竞争激烈，需关注未来盈利空间。北京地区土地市场竞争愈加激烈，并且未来新推出的潜在轨道物业项目位置可能渐渐远离城市中心区，土地增值空间减小，且项目推出的时间不确定、不规律、不连续；此外，需关注新获取京外项目未来的盈利空间。

2．在建拟建项目资本支出压力大，公司对筹资活动依赖性仍然很强。公司储备项目大多为轨道交通上盖物业类项目，所需资金量大，对股东借款和外部融资的依赖程度仍然很高。

3．公司债务负担有所加重且权益的稳定性仍然有待提升。2019年，由于新获取土地储备体量较大，公司整体债务规模继续扩大；受未分配利润和少数股东权益的占比较高的影响，公司所有者权益稳定性仍然有待提升。

分析师

支亚梅　登记编号（R0040216100002）
王　彦　登记编号（R0040219040002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

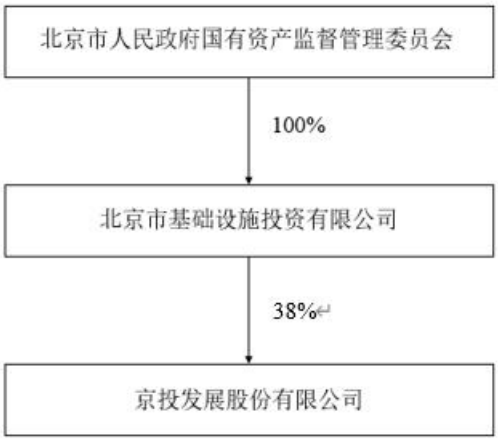
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

京投发展股份有限公司（以下简称“公司”或“京投发展”）前身为在浙江省宁波市注册的宁波华联集团股份有限公司，于1993年10月在上海证券交易所挂牌上市，股票代码“600683.SH”，证券简称“宁波华联”，发行完成后公司总股本增至9,600万股。1994－2000年，经多次送股、配股后，公司总股本增至19,925.37万股；2002年，公司更名为“银泰控股股份有限公司”，证券简称改为“银泰股份”。2009年3月，公司非公开发行A股股票21,160万股，本次发行完成后北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”）持有公司29.81%的股份，成为公司第一大股东；同年7月公司更名为“京投银泰股份有限公司”，证券简称变更为“京投银泰”。截至2019年底，公司总股本为74,077.76万股，控股股东为京投公司，持股比例为38.00%，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”），具体情况如下图所示。

图1　截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019年，公司经营范围和组织架构未发生调整，公司在职员工666人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 461.93 亿元，负债合计 420.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）41.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 26.87 亿元。2019 年，公司实现营业收入 43.28 亿元，净利润（含少数股东损益）4.60 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.77 亿元；经营活动现金流量净额为-72.42 亿元，现金及现金等价物净增加额为-10.21 亿元。

公司注册地址：宁波市海曙中山东路 238 号；办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号银泰中心 C 座 17 层；法定代表人：魏怡。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可〔2019〕252 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币 15.00 亿元（含 15.00 亿元）的公司债券。其中，第一期发行规模为 10.00 亿元，债券期限为 5（3+2）年，票面利率为 3.99%，起息日期为 2019 年 3 月 14 日，债券简称“19 京发 G1”，债券代码“155247.SH”；第二期发行规模为 5.00 亿元，债券期限为 5（3+2）年，票面利率为 3.78%，起息日期为 2019 年 7 月 17 日，债券简称“19 京发 G2”，债券代码“155542.SH”。本次债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还公司债务，资金用途与募集说明书保持一致，目前资金已全

部使用完毕。截至本报告出具日，“19 京发 G1”已于 2020 年 3 月 16 日支付了上一年度的利息；“19 京发 G2”尚未到付息日。

“19京发G1”和“19京发G2”均由北京市基础设施投资有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、行业分析

公司为房地产开发企业，其收入几乎全部来源于房地产业务。

1. 行业概况

2019 年小阳春以来，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，叠加 2020 年突发疫情的影响，行业整体开发施工投资增速将有所放缓；土地市场趋于理性且内部出现结构性分化，融资边际性改善特征已出现但主基调仍然保持不变；销售呈现一定韧性、政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用，行业集中度继续提升。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中，全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点。

土地供应方面，2019 年，全国 300 个城市土地成交面积、土地成交溢价率均同比微降。从全年市场来看，一季度全国土地市场供求同比下滑，出让金和楼面均价双双缩水，土拍趋冷；二季度市场出现短暂回暖，出让金同比增加过半；三四季度，土地市场持续低迷。分城市来看，一线城市供求同比走高，出让金总额增加，但楼面均价出现下滑；二线城市土拍政策不断完善，供给面积与成交面积均较上年有所提升，出让金及楼面均价同比走高，溢价率变化较小，整体保持稳定；三四线城市供地面积同比缩水，成交方面量跌价涨，溢价率下滑 2 个百分点。

资金来源方面，2019年，房地产开发企业到位资金178,608.59亿元，同比增长7.6%。其中，国内贷款同比增长5.10%，其中开发贷规模仍然呈现正增长但增速有所放缓，信托等非标产品2019年上半年增幅较大，但自2019年6月开始受非标融资调控影响明显大幅下滑；自筹资金同比增长4.20%，主要系随着行业到期及回售高峰期的来临，债券发行规模有所扩大所致；其他资金同比增长10.49%，主要系房地产开发企业加快回款以及个人按揭贷款逐步回归正常节奏的共同影响所致。2019年，房地产行业实施了全面的融资政策调控，但整体货币政策有边际改善的趋势。

市场供需方面，2019 年，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.10%，2018 年销售面积的历史高点基数效应导致 2019 年销售增速呈小幅负增长，而负增长逐月收窄体现了房地产开发企业加速去化的行业一致行为以及地区市场轮动为商品房销售面积带来的“韧性”；全国房地产销售金额为 159,725.12 亿元，同比增长 6.5%，主要系受前期土地市场价格增长所导致的成本因素驱动，同时房地产企业调整开盘区域增加售价较高的二线及核心三线城市楼盘的共同影响所致。若仅考虑住宅类商品房销售情况，住宅类商品房销售面积自 2019 年 8 月就结束了 2019 年以来的负增长，说明住宅类商品房的销售状况优于整体情况，商办类不及预期。

销售价格方面，2019 年，百城住宅价格指数同比增长 3.34%，增速继续放缓。其中，一线城市同比增速由年初的 0.40%小幅提升至 0.71%、二线城市同比增速由 7.08%下降至 4.24%、三线城

市同比增速由 8.71%下降至 4.60%。

竞争格局方面，2019 年，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%。据克而瑞统计，2019 年千亿房企阵营数量继续增加，再次呈现强者恒强局面。

2. 行业政策

2019年以来，政府继续坚持房住不炒、因城施策思路，推进房地产长效调控机制，确保房地产市场平稳发展；同时，调控政策已由“需求端”向“供给端”进行转变。

2016 年下半年以来，此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定，“房住不炒”的效果。具体来看，中央层次中长期总基调不变，短期内随着宏观经济下行压力大，政府或会在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行逆周期微调，整体趋稳；调控政策已由“需求端”向“供给端”进行转变，2019 年以来政府对房地产企业的融资渠道进行全面管控，后续或将更加继续倚重新型城镇化、土地流转政策环境的创造、根据库存周期来调节土地供应量等“供给端”的修复手段。

表 1　2019 年以来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2019 年 3 月	两会政府工作报告指出房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落。
2019 年 4 月	银保监会指出继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。
2019 年 8 月	银保监会下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》（信托函〔2019〕64 号，要求“加强房地产信托合规管理和风险控制，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头”
2019 年 9 月	全国人民代表大会主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正。
2019 年 11 月	央行强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。
2019 年 12 月	中央经济工作会议提出坚持宏观和微观政策要稳、社会政策托底。坚持“房住不炒”，因城施策、“三稳”长效机制
2020 年 2 月	央行 2020 年金融市场工作电视电话会议指出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施政”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳发展
2020 年 2 月	疫情期间多次进行央行逆回购操作以释放流动性，并下调 LPR
2020 年 3 月	国务院发文试点用地审批权下放

资料来源：联合评级搜集整理

3. 行业关注

房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，且2020年突发的新冠疫情形成了较大的负面冲击，行业违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房地产开发企业融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产开发企业的再融资能力产生一定不利影响；同

时考虑到部分房地产开发企业存续债务可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。此外，2020 年突发的新冠疫情对房地产行业销售甚至整个宏观经济都形成了较大的冲击，房企现金流吃紧，进一步加剧了行业违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

2019年以来两会及政治局会议持续强调“房住不炒”、房地产长效机制和因城施策，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

行业兼并重组有向上趋势，后地产开发时代已来临

随着资源逐步向大型房地产开发企业集中，中小房地产开发企业面临较大的经营压力，甚至部分高杠杆的大型房企也在加大资产抛售力度，行业整合趋势明显，“大鱼吃小鱼”已演化升级为“大鱼吃大鱼”。实力突出的大型房地产开发企业，相继在长三角、粤港澳大湾区等热点区域以收购、合作两种主要方式进行项目扩充，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

4. 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，政策调控趋于长期化；行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间，2020年爆发的新冠疫情或将加速行业拐点的到来。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要；同时，2020 年爆发的新冠疫情对行业及宏观经济形成一定负面冲击，或将加速行业拐点的到来。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头房地产开发企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产开发企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

公司管理制度连续，经营团队基本保持稳定。

2019 年 10 月 28 日，公司职工监事邢林霞因工作原因，不再担任公司职工监事职务；经公司基联工会第六届第一次会员代表大会审议通过，选举朱琳女士担任公司第十届监事会职工监事直至第十届监事会期满为止。

2020 年 4 月 22 日，公司副总裁田锋先生因个人原因辞去副总裁工作并不再在公司担任任何职务；截至本报告出具日，公司暂无新上任的副总裁。

朱琳，女，1987 年出生，金融学及英语学双学士。2011 年 8 月至 2015 年 4 月曾就职于致同会计师事务所（特殊普通合伙）；2015 年 5 月至 2019 年 8 月，历任京投公司项目经理，高级项目经理；2019 年 9 月至 2019 年 10 月，任公司董事会办公室副主任；2019 年 10 月至今，任公司董事会办公室主任兼证券事务代表。

除上述变动以外，公司经营管理团队无其他变动；管理制度保持连续稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

房产销售是公司主要收入来源，2019 年公司结转收入及净利润规模大幅下滑主要系结转项

目规模下滑所致，但公司整体毛利率处于行业较高水平。

2019 年，公司实现营业收入 43.28 亿元，同比下降 45.73%，主要系可竣工结转项目规模下滑所致；实现净利润 4.60 亿元，同比下降 49.41%。

2019 年，公司房产销售业务收入明显下降，主要系 2019 年公司可竣工结转的项目规模有所下滑所致；2019 年公司结转收入主要来自于璟悦府项目（12.26 亿元）、公园悦府项目（19.35 亿元）和琨御府项目（7.50 亿元）等。2019 年，公司房产销售业务毛利率较上年基本保持稳定，具体情况如下表所示。

表 2　2017－2019 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	606,515.49	97.58	36.34	781,453.79	97.99	32.85	417,100.71	96.38	32.17
物业租赁	1,966.81	0.32	45.66	2,475.38	0.31	54.67	3,759.94	0.87	58.72
进出口贸易	11,181.79	1.80	1.60	11,122.43	1.39	1.96	9,523.64	2.20	1.97
旅游饮食服务及其他	1,923.62	0.31	-0.72	2,410.28	0.30	27.21	2,373.29	0.55	17.67
合计	**621,587.71**	**100.00**	**35.63**	**797,461.88**	**100.00**	**32.47**	**432,757.58**	**100.00**	**31.66**

资料来源：公司年报

2. 土地储备

公司土地储备规模尚可，主要集中于北京地区，公司依托股东能够获取质量优良的地铁上盖优良土地；同时，公司依托技术优势逐步向京外区域进行拓展。与销售均价相比，公司土地获取成本相对合理，但需关注新获取的无锡具区路项目的未来盈利空间。

公司贯彻“以北京为中心，以轨道交通为依托”的发展战略，积极推进北京地区、环京区域以及京外轨道物业项目和特色小镇的拓展工作。2019 年 1 月，公司全资子公司京投置地联合京投公司、北京郭公庄投资管理公司以联合体形式成功获取了 2018 年底挂牌出让的北京市丰台区地铁九号线郭公庄车辆段项目（三期）地块（即下表的臻御府项目）；同期，京投置地联合京投公司获取了海淀区地铁 16 号线北安河车辆段综合利用项目地块（即下表的北安河项目），两个地块项目总规划建筑面积约 46.49 万平方米；2019 年 12 月，公司与无锡地铁集团有限公司（以下简称“无锡地铁”）和中铁四局集团有限公司（以下简称“中铁四局”）组成的联合体以 32.59 亿元的价格获取了无锡市锡国土（经）2019-54XDG-2019-53 号地块（以下简称“A 地块”）、以 29.30 亿元的价格获取了锡国土（经）2019-55XDG-2019-54 号地块（以下简称“B 地块”）、以 23.11 亿元的价格获取了锡国土（经）2019-56XDG-2019-55 号地块项目（以下简称“C 地块”）（上述三个地块即下表的无锡具区路项目，其中只有 A 地块涉及商业、商务用地且核定建筑面积占该地块建筑面积的比例不小于 20%、不大于 21%；B 地块及 C 地块为纯住宅用地）。公司战略土地储备大幅增加，进一步夯实了公司在北京地区轨道交通车辆基地综合开发细分市场的地位并将该优势进一步向京外区域拓展。

截至 2019 年底，公司主要项目（包括在建、拟建、竣工以及前期项目）总占地面积 229.10 万平方米，总建筑面积 549.14 万平方米，剩余可售面积为 306.85 万平方米，相对于公司的开发规模而言，土地储备相对充足；除无锡鸿墅和锦悦府项目外，其他土地储备公司延续合作拿地的模式。从土地获取成本来看，公司整体土地获取相对合理，优势明显；但无锡具区路项目楼面均价相对较高，需关注该项目未来的盈利空间和发展潜力。

表 3　截至 2019 年底公司主要项目及储备情况（单位：%、万平方米、亿元、元/平方米）

项目	位置	状况	权益	占地面积	总建筑面积	土地成交价	楼面价	剩余可售面积	持有土地及房产面积	
									土地	房产
公园悦府	北京市昌平区	在建项目	51.00	25.94	62.79	47.00	7,481.69	18.02	10.02	24.26
琨御府	北京市海淀区	竣工项目	51.00	15.91	39.50	46.50	11,772.15	12.69	6.61	16.41
西华府	北京市丰台区	竣工项目	50.00	23.32	66.48	33.51	5,040.61	8.14	7.09	20.21
檀香府	北京市门头沟区	在建项目	51.00	23.62	45.17	42.00	10,246.40	32.28	20.44	39.09
新里程	北京市房山区	竣工项目	80.00	7.78	17.66	9.22	5,218.57	0.11	0.06	0.14
无锡鸿墅	无锡市惠山区	在建项目	100.00	24.16	48.02	0.72	152.08	18.90	12.71	25.26
璟悦府	北京市平谷区	在建项目	51.00	8.92	24.20	14.60	6,028.08	11.69	5.82	15.80
锦悦府	北京市密云区	在建项目	100.00	6.36	23.80	19.43	15,540.75	18.79	5.58	20.86
臻御府	北京市丰台区	在建项目	70.00	5.67	24.08	37.20	22,915.15	19.45	5.67	24.08
北安河项目	北京市海淀区	在建项目	51.00	23.94	36.87	63.00	20,819.56	30.81	23.94	36.87
燕郊项目	三河市燕郊高新区	拟建项目	85.00	5.00	18.61	2.55	1,700.00	14.74	5.00	15.00
金域公园	北京市房山区	竣工项目	49.00	2.75	6.96	4.01	6,446.95	0.44	0.19	0.47
潭柘寺 D 地块项目	北京市门头沟区	拟建项目	40.00	18.09	42.38	63.30	26,524.20	38.75	18.09	42.38
无锡具区路项目	无锡市经开区	拟建项目	50.00	37.64	92.62	85.00	13,297.83	82.02	37.64	92.62
合计				**229.10**	**549.14**	**--**	**--**	**306.85**	**158.87**	**373.46**

注：1. 无锡鸿墅项目为公司收购项目，上表所列为原始土地出让合同的成本价，因而较低。2. 上述部分项目包括公租房、限价房，导致土地成交价偏低。3. 锦悦府、燕郊项目是规证面积，潭柘寺 D 地块项目为拿地公告建筑面积，其他项目为年报公告面积
资料来源：公司提供

3. 开发情况

公司目前房地产开发项目所需建设投资资金较大，尤其是 2019 年新获取项目体量较大使得公司资金需求明显上升，但控股股东为公司提供的资金支持在一定程度上降低了开发建设的资金风险；同时，公司大部分建设项目属于地铁上盖物业，采用滚动开发方式，经营风险较小。

2019年，公司新开工面积为30.16万平方米（上年同期为47.18万平方米），有所下滑，主要系公司开发建设节点影响所致，其中2019年主要新开工项目主要来自于臻御府、檀香府、无锡公园悦府（无锡鸿墅项目二期）、北安河项目；竣工面积为17.62万平方米（上年同期为34.58万平方米），有所下滑，主要系竣工交付时间差异所致，其中2019年主要竣工项目为北京公园悦府、西华府、檀香府和璟悦府项目。

在建及拟建项目方面，截至2019年底，公司主要项目集中于北京和无锡地区，公园悦府、檀香府、臻御府、北安河项目及无锡具区路项目属于地铁上盖物业项目，预计投资均超过了60亿元，体量较大；公司在地铁上覆建筑方面具备一定的技术优势，有一定的排他性，经营风险可控。截至2019年底，公司主要项目预计总投资1,002.95亿元，已累计投资699.75亿元，尚需投资额303.20亿元，权益尚需投额167.84亿元，具体情况如下表。2020年，公司预计新开工面积44.91万平方米，竣工面积25.34万平方米。

表 4　截至 2019 年底公司开发投资情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目	地区	权益占比	总建筑面积	规划计容建筑面积	建设情况				
					预计总投资	2019 年投资额	截至 2019 年底累计投资	项目完工情况	进度
公园悦府	北京市昌平区	51	62.79	51.64	116.08	8.75	110.74	在建	95
琨御府	北京市海淀区	51	39.50	32.99	100.57	2.51	97.26	竣工	97
西华府	北京市丰台区	50	66.48	62.92	84.36	1.55	76.87	竣工	91
檀香府	北京市门头沟区	51	45.17	27.97	93.73	9.03	87.28	在建	93
璟悦府	北京市平谷区	51	24.20	17.96	37.04	5.54	28.34	在建	77
锦悦府	北京市密云区	100	23.80	12.71	38.98	5.05	28.04	在建	72
臻御府	北京市丰台区	70	24.08	16.23	66.09	41.42	41.42	在建	63
北安河项目	北京市海淀区	51	36.87	30.26	105.77	69.70	69.70	在建	66
三河·燕郊项目	三河市	85	18.61	15.00	18.90	0.53	3.27	拟建	17
无锡鸿墅	无锡市惠山区	100	48.02	33.72	28.03	3.70	16.96	在建	61
潭柘寺 D 地块	北京市门头沟区	40	42.38	23.87	138.60	5.45	80.94	拟建	58
无锡具区路项目	无锡市经开区	50	92.62	65.57	174.80	58.93	58.93	拟建	34
合计	--	--	**524.52**	**390.84**	**1,002.95**	**212.16**	**699.75**	--	--

注：1. 表格中所有面积、金额数据，均为项目全口径面积、金额。2. 无锡公园悦府为无锡鸿墅项目的二期名称，表格中数据为整个项目数据，含一期鸿墅。3. 无锡经开区具区路项目尚未取得规划方案审批文件，规划计容面积为目前最新版方案指标。4. 表格数据包括非并表项目
资料来源：公司提供

此外，公司参股的鄂尔多斯泰悦府项目因销售困难目前处于停工状态，未在上表列示，公司为该项目公司提供的借款规模较大，虽已于 2016 年、2017 年以及 2018 年针对借款部分全额计提减值准备，但该项目仍面临进一步减值的风险。

在上述地铁上盖物业项目的土地获取及开发建设过程中，公司获得了控股股东京投公司的大力支持。控股股东主要通过委托贷款方式给予公司融资支持，以缓解公司建设资金紧张的局面。截至 2019 年底，公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司拆入资金合计为 262.21 亿元（其中 27.60 亿元年利率为 9.00%、37.36 亿元年利率为 9.60%、60.00 亿元年利率为 8.60%、136.45 亿元年利率为 8.00%、0.80 亿元年利率为 5.90%），未来公司在上述项目后续建设过程中有望继续获得京投公司的资金支持；但公司需要提供股权质押或其他担保措施来进行委托贷款。同时，由于上述项目大多都是采用分期滚动开发的方式，随着项目所处的地铁周边及相关配套不断完善，预计项目实现的预售收入可观，或将有效缓解项目投资额大的局面。

4. 销售情况

公司在售项目多集中分布在北京地区，签约销售金额及面积受区域市场影响较大；公司剩余可售面积较充裕，未来随着项目陆续达到预售节点，公司签约销售规模有望增长。

2019 年，公司签约销售面积为 23.25 万平方米（上年同期为 10.95 万平方米），销售金额为 65.42 亿元（上年同期为 45.39 亿元），均有所提升，增幅主要来自于 2018 年底推盘的无锡公园悦府（无锡鸿墅项目二期）于 2019 年大规模销售以及 2019 年 4 月份开盘的锦悦府项目；签约销售

均价为 2.81 万平方米，同比下滑 32.29%，主要系京外销售面积占比增加所致；全年销售计划完成率为 85%，低于预期主要系受调控影响，部分类型产品销售难度增加所致；回款率为 94.15%（上年同期为 120.26%），大幅下滑主要系锦悦府项目未封顶，按揭未放款所致。根据公司经营计划，2020 年公司将着力于促销售、抓回款，并推动商办项目的去化；计划实现销售额 79.50 亿元。

表 5　2017－2019 年公司主要项目销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	地点	销售面积			销售金额		
		2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
公园悦府	北京昌平区	0.43	5.38	5.13	0.34	29.59	28.49
琨御府	北京海淀区	0.62	0.23	0.99	2.75	1.15	5.34
西华府	北京丰台区	0.06	--	0.02	0.28	--	0.07
金域公园	北京房山区	0.25	--	--	0.12	--	--
檀香府	北京门头沟区	0.74	0.25	0.43	2.75	1.28	1.89
新里程	北京房山区	--	--	0.04	--	--	0.03
无锡鸿墅	无锡惠山区	1.09	1.28	11.59	1.14	1.05	15.51
璟悦府	北京平谷区	--	3.81	2.40	--	12.32	7.56
锦悦府	北京密云区	--	--	2.64	--	--	6.52
合计	**--**	**3.18**	**10.95**	**23.25**	**7.39**	**45.39**	**65.42**

注：1. 檀香府项目 2019 年销售均价下滑较为明显主要系户型有差异，以及当年销售去化较慢采取降价促销方式的共同影响所致。2. 本表部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司剩余可售面积 306.85 万平方米，其中剩余可售面积在 10 万方以上的包括：无锡具区路项目 82.02 万平方米、潭柘寺 D 地块项目 38.75 万平方米、檀香府项目 32.28 万平方米、北安河项目 30.81 万平方米、臻御府项目 19.45 万平方米、无锡鸿墅项目 18.90 万平方米、锦悦府项目 18.79 万平方米、公园悦府项目 18.02 万平方米、燕郊项目 14.74 万平方米、琨御府 12.69 万平方米、璟悦府 11.69 万平方米。考虑到近年来公司的销售规模，剩余可售面积较充裕，公司剩余可售项目主要位于北京地区，但集中度较高，受区域调控政策变动影响较大。

5. 经营关注

（1）房地产市场波动和政策变动的风险

公司房地产开发业务销售收入主要来自北京和无锡，其中北京地区剩余货值占比处于绝对地位，北京市房地产调控政策较为严格，且随着房地产行业市场结构的调整变化，大中型房企均向一二线城市回归，北京市内土地供应存量减少、节奏放缓、竞价上涨，市场竞争愈加激烈，公司在北京获取土地资源的难度加大。

（2）京内轨道物业发展有一定局限性，京外轨道物业盈利空间可能有所下滑

北京城市核心区域轨道交通建设较为发达，未来新推出的潜在轨道物业项目位置可能渐渐远离城市中心区，土地增值空间减小，且项目推出的时间不确定、不规律、不连续，使得公司项目规划和利润筹划有更大难度；为应对此问题，公司已开始凭借技术优势向京外布局，但 2019 年获取的无锡项目土地成本优势不明显，需关注无锡具区路项目的未来盈利空间。

（3）项目尚需投资规模较大，公司面临资本支出压力

公司未完工项目剩余投资规模较大，且融资方式依赖股东借款，借款金额大且利率水平较高，公司面临一定的资本支出压力。

6. 未来发展

公司战略清晰，发展目标符合自身资源优势。

鉴于近两年房地产行业格局的变化及北京首都功能定位的明确，为更好地引领公司业务向全国拓展，支持公司可持续发展，实现“亚洲轨道物业专家”愿景，公司提出了“植根北京，茂盛全国”发展理念，重点落实快周转和控成本的主题工作，拓展轨交车辆基地一体化开发项目，积极获取优质土地，回归产品力本身。在“以北京为中心，以轨道交通为依托”的发展战略导向下，公司将调整优化资产结构，着力开发北京地区轨道物业，打造轨道物业专业开发核心竞争力。

六、财务分析

公司提供的2019年度合并财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2019年1月1日，公司执行新金融工具准则，2019年期初数据以采用新金融工具准则后的追溯调整数据为准；公司合并范围变化小，对财务数据可比性影响小。

截至2019年底，公司合并资产总额461.93亿元，负债合计420.57亿元，所有者权益（含少数股东权益）41.36亿元，其中归属于母公司所有者权益合计26.87亿元。2019年，公司实现营业收入43.28亿元，净利润（含少数股东损益）4.60亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.77亿元；经营活动现金流量净额为-72.42亿元，现金及现金等价物净增加额为-10.21亿元。

1．资产质量

公司资产结构以流动资产为主，其中以房地产项目开发成本为主的存货占比大，短期内限购限售限价等政策可能对公司存货去化造成一定的影响，同时需关注部分开发产品的去化速度状况；非流动资产以其他非流动资产为主，后续需要持续的开发投入，但未来可为公司提供一定的现金和投资收益支撑。此外，公司受限资产占比一般，但子公司股权质押情况较为突出。

截至2019年底，公司合并资产总额为461.93亿元，较年初增长44.45%，主要系流动资产的增加所致；其中，流动资产占比79.81%，非流动资产占比20.19%，以流动资产为主。

截至2019年底，公司流动资产368.65亿元，较年初增长39.92%；主要由货币资金（占比5.66%）和存货（占比90.71%）构成。截至2019年底，公司货币资金为20.87亿元，较年初减少32.84%，主要系公司当年新获取土地资源支付地价款规模较大所致。公司货币资金中不存在抵押、质押、冻结等对使用有限制的款项。截至2019年底，公司存货账面价值为334.42亿元，较年初增长58.22%，主要系公司于2019年初分别以37.20亿元和63.00亿元获得了北京市丰台区花乡郭公庄项目和北京市海淀区北安河车辆段综合利用项目所致；主要由开发成本（占比70.21%）和开发产品（占比29.79%）构成，其中开发产品主要由公园悦府项目（2019年竣工）、西华府项目（2019年竣工）、檀香府项目（2019年竣工）和琨御府项目（2018年竣工，位于北京市海淀区西三、四环之间，主要是写字楼和商业，原计划2019年以股权出让方式出售给京投公司，但受交易所问询该事项目前进度暂停）构成，实际去化压力尚可，但需关注开发产品去化速度问题。从计提跌价准备情况来看，截至2019年底，公司计提存货跌价准备42.69万元（可变现净值低于成本），全部来自于无锡公园悦府项目（即无锡鸿墅项目二期），虽然开发产品占比较高，但计提比例尚可；考虑到公司开发项目中北京区域项目占比较高，房地产调控政策可能对公司存货去化速度等造成一定的影响。

截至2019年底，公司非流动资产93.28亿元，较年初增长65.66%；主要由其他权益工具投

资（占比 5.74%）、递延所得税资产（占比 9.28%）和其他非流动资产（占比 73.87%）构成。2019 年 1 月 1 日，公司执行新金融工具准则并对期初数据进行追溯调整，原金融工具准则下可供出售金融资产在新金融工具准则下列示为其他权益工具投资；截至 2018 年及 2019 年底，公司其他权益工具投资分别为 4.37 亿元和 5.35 亿元，以公允价值法计量且其变动计入其他综合收益，主要包括对北京基石创业投资基金（有限合伙）及北京基石仲盈创业投资中心（有限合伙）的投资。截至 2019 年底，公司递延所得税资产为 8.65 亿元，较年初增长 38.39%，主要系存货计税基础不同产生的暂时性差异规模增加所致。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 68.90 亿元，较年初增长 86.62%，主要系公司于 2019 年向项目公司无锡望愉地铁生态置业有限公司（股权占比 50%）以借款方式支付 29.89 亿元用于支付无锡具区路项目地价款所致。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 65.58 亿元，占总资产比重为 14.20%，受限比例一般。其中，受限的存货为 63.32 亿元、受限的固定资产为 0.29 亿元、受限的投资性房地产为 1.07 亿元、受限的长期股权投资为 0.90 亿元，受限原因主要为借款抵、质押。此外，公司全资子公司北京京投置地房地产有限公司（以下简称“京投置地”）对 7 家项目公司进行股权质押担保，涉及到的担保金额合计 196.11 亿元；公司前十大股东中未解押股权质押梳理为 8,231.00 万股（涉及质押股东为程少良及中国银泰投资有限公司），合计占总股本的 11.11%。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

公司整体债务负担较重且随着 2019 年公司大规模拿地公司债务负担进一步大幅攀升，但考虑到长期借款中大股东借款占比较高，实际兑付压力尚可。

截至 2019 年底，公司负债合计 420.57 亿元，较年初增长 54.16%，主要系流动负债及非流动负债的共同影响所致；其中，流动负债占比 48.95%、非流动负债占比 51.05%。

截至 2019 年底，公司流动负债 205.87 亿元，较年初增长 116.16%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；主要由应付账款（占比 15.40%）、预收款项（占比 18.04%）、应交税费（占比 5.23%）、其他应付款（占比 9.08%）和一年内到期的非流动负债（占比 50.87%）构成。截至 2019 年底，公司应付账款为 31.70 亿元，较年初增长 66.98%，主要由应付工程款构成。截至 2019 年底，公司预收账款为 37.14 亿元，较年初增长 89.47%，主要系项目开盘预售增加所致。截至 2019 年底，公司应交税费为 10.76 亿元，较年初减少 18.00%，主要系应交土地增值税减少所致。截至 2019 年底，公司其他应付款为 18.69 亿元，较年初增长 118.34%，主要系项目公司分红应付股利大幅增加所致。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 104.72 亿元，较年初大幅增长 225.70%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 214.69 亿元，较年初增长 20.91%，主要由长期借款（占比 78.07%）和应付债券（占比 18.57%）构成。截至 2019 年底，公司长期借款为 167.61 亿元，较年初增长 8.84%，增幅不大主要系当年新增长期借款与重分类至一年内到期的非流动负债的共同影响所致；其中，质押借款（占比 72.03%）和信用借款（占比 24.06%）均来自于京投公司的委托贷款，一般来自京投公司的委托贷款可进行到期续贷，且期限较长，实际集中偿付压力尚可。截至 2019 年底，公司应付债券为 39.87 亿元，较年初增长大幅 100.17%，主要系公司于 2019 年发行“19 京发 G1”（发行规模 10.00 亿元，有担保，2+2 年，票面利率 3.99%）、“19 京发 G2”（发行规模 5.00 亿元，有担保，3+2 年，票面利率 3.78%）和“19 京投发展 MTN001”（发行规模 5.00 亿元，无担保，3 年，票面利率 4.70%）。

截至 2019 年底，公司全部债务较年初增长 51.78%，主要系公司拿地规模较大导致融资规模

扩大所致；其中，长期债务占比 65.91%，短期债务占比 34.09%，以长期债务为主，债务结构较为合理。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 91.05%、88.47%和 83.49%，分别较年初增加 5.74 个百分点、6.82 个百分点和 4.76 个百分点，上述指标均处于较高水平，但考虑到公司长期借款中股东委托借款占比较高，实际兑付压力可控。从期限分布来看，截至 2019 年底，公司全部债务为 317.31 亿元（公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司拆入资金合计为 262.21 亿元）；其中 2020 年到期债务合计 127.52 亿元，但考虑到大部分是来自于京投公司的委托贷款且可续贷，集中偿付压力尚可，具体情况如下表所示。

表 6　截至 2019 年底假设债券全部回售前提下公司全部债务到期分布情况（单位：亿元）

项目	2020 年到期部分	2021 年到期部分	2022 年到期部分	2023 年及以后到期部分
一年内到期的非流动负债	104.72	--	--	--
其他应付款中资金拆借	--	--	--	1.0045
长期借款	--	12.54	155.01	0.065
应付债券	20.00	--	20.00	--
其他非流动负债	--	--	--	--
短期借款	2.45	--	--	--
长期应付款中售后回租	0.35	0.37	0.40	0.55
合计	**127.52**	**12.90**	**175.41**	**1.62**

注：上表与正文数据债务余额略有差异主要系应付债券是否扣除承销费用差异所致，上表应付债券余额为债券规模 40.00 亿元（面值）与正文 39.87 亿元（摊余成本）略有不同
资料来源：公司提供

（2）所有者权益

受未分配利润和少数股东权益的占比较高的影响，公司所有者权益稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益为41.36亿元，较年初减少11.95%，主要系2019年公司原计划将子公司北京京投置地房地产有限公司持有的北京京投兴业置业有限公司（以下简称“兴业置业”）51%股权转让给控股股东京投公司[1]，股权转让前将兴业置业留存收益进行了分配（其中分配给京投公司10.05亿元），导致公司少数股东权益减少所致；其中，归属于母公司所有者权益26.87亿元，占比为64.97%。归属于母公司所有者权益中，股本占比27.57%，资本公积占比12.19%，未分配利润占比45.40%，盈余公积占比7.38%，其他综合收益占比7.47%，未分配利润占比较大，公司权益稳定性一般。

3．盈利能力

公司营业收入受房地产项目结转影响较大，波动性较强；2018 年以来，结转项目毛利率虽然有所下滑但仍处于较高水平。

2019 年，公司实现营业收入 43.28 亿元，同比下降 45.73%；实现净利润 4.60 亿元，同比下降 49.41%，均有所下滑，主要系 2019 年公司原计划以股权出让方式将琨御府项目剩余的写字楼和商业出售给京投公司，但受同业竞争影响，该事项目暂停所致。

期间费用方面，2019年，公司期间费用总额为5.95亿元，同比增长27.26%，主要来自于财务费用和销售费用的增长。2019年，公司销售费用同比增长35.71%，主要系开盘项目增加使得广告宣传及推广费较前期大幅增加所致；管理费用同比下滑0.56%，其中2019年略有下滑主要系公司在规模不断扩大的情况下，控制管理人员规模所致；财务费用同比增长56.44%，一方面系公司于

[1] 目前该事项属于停滞状态。

2019年1月1日起执行新金融工具准则将原列报在财务费用中的委托贷款利息收入4,003.67万元调整至投资收益列报所致，另一方面系公司当期费用化利息支出增加所致。

从各项盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 28.68%（上年同期为 20.87%），有所上升，主要系 2019 年税金及附加大幅减少所致；总资产报酬率为 2.79%（上年同期为 5.49%），总资本收益率为 2.85%（上年同期为 5.45%），净资产收益率为 10.42%（上年同期为 20.33%），均呈现下降态势，主要系当年公司达到结转收入条件的项目规模减少使得公司整体经营业绩下滑所致。

4. 现金流

公司经营活动现金流净额受项目销售进度及合并范围内新获取土地储备的地价款规模影响较大；投资活动现金流受合作开发项目支付的土地价款等因素影响呈净流出状态。预计公司未来建设投资需求将进一步扩大；同时，考虑公司储备项目大多为轨道交通上盖物业类项目，所需资金量较大，公司对筹资活动依赖程度仍然较高。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入为 65.32 亿元，同比增长 11.07%，主要系签约销售规模的扩大所致；经营活动现金流出为 137.74 亿元，同比大幅增长 140.19%，主要系公司 2019 年年初获取郭公庄及北安河项目支付地价款 100.20 亿元所致。综上，2019 年，公司经营活动现金流量净额为-72.42 亿元（上年同期为 1.47 亿元），呈现大幅净流出状态。

从投资活动情况来看，2019 年，公司投资活动现金流入为 18.40 亿元，同比大幅增长 264.49%，主要系 2018 年公司收回委托理财金额的减少以及当年并未产生因收回拆借资金和利息的投资收益所致；投资活动现金流出为 40.00 亿元，同比大幅增长 350.81%，主要系公司投资无锡具区路轨道物业项目支付地价款 29.89 亿元所致。受上述因素的影响，2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-21.60 亿元（上年同期为-3.82 亿元），净流出规模有所扩大。

从筹资活动情况看，2019 年，公司筹资活动现金流入为 152.06 亿元，同比增长 26.99%，融资渠道主要为股东借款；公司筹资活动现金流出为 68.25 亿元，同比下降 29.75%，主要系债务到期偿付时间差异所致。综上，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 83.81 亿元（上年同期为 22.59 亿元），净流入规模较大主要系公司当年新获取项目体量较大所致。

5. 偿债能力

公司偿债能力指标进一步下滑且处于相对一般水平，但考虑到公司在股东背景、股东支持、项目区位及土地成本优势、轨道上盖建筑技术等方面具有较强的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率为 1.79 倍（上年同期为 2.77 倍），速动比率为 0.17 倍（上年同期为 0.55 倍），均有所下滑，主要系 2018 年销售回款的大幅增加但 2019 年增长幅度有所缩减所致。截至 2019 年底，公司现金短期债务比为 0.20 倍（上年同期为 1.12 倍），其中 2018 年处于较高水平主要系销售回款的增加以及短期借款的减少使得指标大幅回升所致。整体看，公司短期偿债能力有待进一步提高。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 11.20 亿元，同比下降 32.92%，主要系利润总额下降所致。2019 年，公司 EBITDA 构成中折旧占 1.92%、摊销占 0.65%、计入财务费用的利息支出占 37.22%、利润总额占比 60.22%，以利润总额为主。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.49 倍（上年同期为 1.09 倍），EBITDA 全部债务比为 0.04 倍（上年同期为 0.08 倍），EBITDA 对利息及全部债务的保障程度较弱。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2019年底，公司及控股子公司已获银行授信额度59.25亿元，已使用17.04亿元，剩余授

信额度42.21亿元。

截至2019年底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2019年底，公司对外担保合计13.80亿元，全部为对上海礼仕酒店有限公司（合营企业）的担保；其中12.80亿元的担保期限为2017年1月23日至2027年1月22日，1.00亿元的担保期限为2018年6月8日至2021年7月10日。被担保方所经营的酒店位于上海市中心，酒店紧邻地铁，是凯悦酒店集团旗下全新品牌酒店，目前酒店经营状况良好，年营业额约2.00亿元，或有负债风险不大。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2020年3月9日，公司不存在未结清的不良或关注类的信贷业务。根据相关金融机构出具的证明，公司已结清信贷业务中，从1999年到2002年共32笔不良类信贷记录，系公司合作的金融机构在数据批量导入人行数据库时误入所致，该机构已出具相关情况说明；从1997年到2009年共148笔关注类贷款和2笔关注类银行承兑汇票，经核实均按时结清，不存在不良信贷记录；此外，公司2014年11月22日存在一笔欠息，根据公司反馈资料，该笔欠息主要是工作疏忽未能按时将利息转入付息账户所致。

6. 母公司财务分析

母公司资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司债务负担较重，投资收益为其主要利润来源。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 69.69 亿元，较年初增长 16.83%，主要系母公司以借款方式支付无锡项目公司地价款使得其他非流动资产大幅增长所致；其中，流动资产占比为 18.71%，非流动资产占比为 81.29%。从构成来看，母公司资产主要由其他非流动资产（占 45.83%）、长期股权投资（占 21.61%）和应收股利（占 12.26%）构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 48.00 亿元，较年初增长 6.15%，基本保持稳定；其中，流动负债占比为 10.94%，非流动负债占比为 89.06%。从构成来看，母公司负债主要由应付债券（占 83.06%）构成。截至 2019 年底，母公司全部债务 43.95 亿元，以长期债务为主，主要为应付债券。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 21.69 亿元，较年初增长 50.50%，主要系未分配利润增长所致。从构成来看，实收资本占 34.15%、资本公积占比 15.54%、其他综合收益占 9.25%、盈余公积占 9.14%、未分配利润占 31.92%。

损益方面，2019 年，母公司营业收入为 0.38 亿元，利润总额为 6.87 亿元。同期，投资收益为 8.94 亿元，主要为持有联、合营企业股权产生的投资收益。投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流净额为 3.20 亿元，投资活动现金流净额为-4.47 亿元，筹资活动现金流量净额为-3.39 亿元。

七、公司债券偿债能力分析

综合下述分析，并考虑到公司在综合实力、在建项目前景、股东支持等方面所具有的竞争优势，联合评级认为，公司对“19 京发 G1”“19 京发 G2”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至2019年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达21.98亿元，约为“19京发G1”“19京发G2”债券本金的1.47倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产41.36亿元，约为“19京发G1”“19京发G2”债券本金的2.76倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对债券本金的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为11.20亿元，约为“19京发G1”“19京发G2”债券本金的0.75倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入65.32亿元，约为“19京发G1”“19京发G2”债券本金的4.35倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖倍数较高。

八、债权保护条款分析

“19京发G1”和“19京发G2”由京投公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 担保方概况

京投公司前身是成立于 1981 年的北京市地下铁道总公司，2001 年 12 月，北京市人民政府以“京政函〔2001〕110 号”文件批复，在北京市地下铁道总公司的基础上成立北京地铁集团有限责任公司。2011 年，北京市国资委决定在不改变原管理体制的基础上，将运营公司纳入京投公司合并范围，并明确京投公司作为其出资人，但仍由北京市国资委行使出资人职责。后经过数次增资，截至 2019 年底，北京市国资委持有其 100%股权，为其实际控制人。

截至 2019 年底，京投公司合并资产总额 6,211.65 亿元，负债合计 3,880.07 亿元，所有者权益 2,331.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 2,073.25 亿元。2019 年，京投公司实现营业收入 159.25 亿元，净利润 31.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 30.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额-163.44 亿元，现金及现金等价物净增加额-89.11 亿元。

2. 业务运营

京投公司主业突出，房地产开发业务与地铁票款收入为京投公司最主要的收入来源，房地产结转规模波动对京投公司收入规模影响较大。票款业务持续亏损，拉低京投公司的综合毛利率；轨道交通配套业务毛利率较高，其中土地一级开发业务受收入确认模式等影响毛利率波动较大，其他业务整体对营业收入贡献相对较小。京投公司整体毛利率较低，主营业务盈利能力一般。

京投公司主营业务主要包括房地产开发、地铁票款收入、土地一级开发、广告服务、管道、融资租赁业务和商品销售业务等。从收入构成看，票款和房地产开发仍然是京投公司最主要的收入来源，2019 年，票款和房地产开发收入占比合计为 70.74%，占比有所下滑，主要系房地产结转规模下滑所致。2019 年，京投公司票款收入 70.79 亿元，基本保持稳定，可为京投公司创造稳定的现金流入；房地产收入 41.86 亿元，同比下降 46.44%，主要系当期房地产结转规模下降所致；广告、商品销售、融资租赁、土地一级开发和管道等业务收入占比一般，其波动对京投公司收入影响有限。

从毛利率看，2019 年，京投公司毛利率为-6.72%（上年同期为 4.37%），由正转负，主要系收入占比很高的票款毛利率下降所致。具体来看，2019 年，京投公司票款毛利率由上年的-49.21%下滑至-66.92%，主要系地铁运营为公共服务且地铁运营人工成本增加所致，考虑到京投公司每年可获得很大规模的财政补贴，京投公司票款业务实际可为公司提供较大规模的现金流入；房地产开发毛利率由上年的 32.85%上升至 37.63%，主要系当年结转项目毛利率提升所致，京投公司房地产开发毛利率处于行业较高水平；土地一级开发毛利率由上年的 90.50%下滑至 74.51%，主要系该业务按照项目实际竣工节点确认收入，且入账方式有所不同，导致该业务的账面收入及毛利率各年波动较大所致；其他板块收入占比一般，其毛利率波动对京投公司影响有限。具体情况见下表。

表 7　2017－2019 年京投公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
票款	71.12	42.35	-32.93	72.71	38.46	-49.21	70.79	44.46	-66.92
房地产开发	60.65	36.12	36.34	78.15	41.33	32.85	41.86	26.28	37.63
广告	4.97	2.96	79.67	6.65	3.52	72.35	8.73	5.48	69.01
商品销售	9.72	5.79	8.45	7.85	4.15	27.17	8.08	5.07	13.77
融资租赁	4.68	2.79	47.92	7.09	3.75	46.69	7.41	4.66	51.92
土地一级开发	3.73	2.22	70.32	2.90	1.53	90.50	2.67	1.68	74.51
管道	2.59	1.54	48.04	2.64	1.40	43.23	2.18	1.37	35.00
其他主营业务	7.54	4.49	49.32	9.86	5.21	40.50	14.03	8.81	40.63
主营业务小计	**164.99**	**98.25**	**8.02**	**187.85**	**99.35**	**4.21**	**155.76**	**97.81**	**-7.82**
其他业务	2.93	1.75	71.73	1.23	0.65	30.10	3.49	2.19	42.59
合计	**167.92**	**100.00**	**9.13**	**189.08**	**100.00**	**4.37**	**159.25**	**100.00**	**-6.72**

注：2018年数据引自2019年审计报告期初数，2017年数据采用2018年审计报告期初数
资料来源：联合评级依据京投公司审计报告整理

3. 财务分析

京投公司提供的 2019 年度合并财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

（1）资产

京投公司资产以非流动资产为主，以房地产开发成本、土地一级开发成本为主的存货、固定资产和在建工程规模较大，京投公司资产流动性一般。

截至 2019 年底，京投公司合并资产总额 6,211.65 亿元，较年初增长 11.24%，其中流动资产占 18.30%，非流动资产占 81.70%，资产以非流动资产为主。

截至2019年底，京投公司流动资产1,136.46亿元，较年初增长8.86%，主要系存货和其他流动资产增长所致；京投公司流动资产主要由货币资金（占13.09%）、其他应收款（占8.08%）、存货（占51.69%）和其他流动资产（占19.49%）构成。截至2019年底，京投公司货币资金148.82亿元，较年初下降37.42%，主要系购置土地储备增加和净融资规模下降共同影响所致；货币资金中有0.37亿元受限资金，受限比例为0.25%，受限比例很低。截至2019年底，京投公司其他应收款91.86亿元，较年初下降11.80%，累计计提坏账准备0.71亿元，考虑到其他应收款的性质，回收风险较小。截至2019年底，京投公司存货587.39亿元，较年初增长36.42%，主要系土地一级开发成本增加和购置土地储备所致。存货主要由土地一级开发成本（占42.64%）、房地产开发成本（占36.31%）和房地产开发产品（占16.78%）构成，累计计提跌价准备61.07亿元，计提比例1.03%，计提的跌价准备主要来自库存商品（产成品，3.97亿元）和土地一级开发成本（1.94亿元）。截至2019年底，京投公司其他流动资产221.48亿元，较年初增长23.73%，主要系理财产品和委托贷款及委托投资增加所致。

截至2019年底，京投公司非流动资产5,075.18亿元，较年初增长11.79%，主要系可供出售金融资产和在建工程增长所致。京投公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占8.77%）、固定资产（占29.02%）和在建工程（占54.58%）构成。截至2019年底，京投公司可供出售金融资产445.05亿元，较年初增长18.75%，其中主要投资标的包括北京银行（601169.SH）、中国再保险（01508.HK）中国通号（03969.HK）、中化国际（600500.SH）等。截至2019年底，京投公司固定资产1,472.89亿元，较年初增长0.26%，固定资产主要由房屋及建筑物（占79.62%）和机器设备（占18.38%）构成，累计计提折旧35.67亿元，计提减值准备1.02亿元；固定资产成新率97.57%，成新率97.57%，

成新率很高。由于北京市地铁属于政府公益项目，根据《北京市轨道交通固定资产更新改造专项资金管理暂行办法》（京财一（2010）1881号）及《北京市财政局关于2008年公共交通企业财政补贴问题的请示》（京财一（2008）1116号）等政策文件规定，轨道交通资产更新改造补贴方式由原来的折旧补贴变为专项资金，且轨道交通资产不计提折旧。截至2019年底，京投公司在建工程2,770.20亿元，较年初增长16.43%，主要在建项目有6号线、7号线、8号线、14号线、16号线、9号线、昌平线、北京新机场高速路、15号线和门头沟线等。

截至2019年底，京投公司受限资产合计473.21亿元，占期末资产总额的7.62%，受限比例很低。受限资产主要为固定资产（297.20亿元）、在建工程（占110.35亿元）和存货（63.32亿元），主要为京投发展抵押借款产生。

（2）负债

京投公司负债结构以非流动负债为主，其中以长期借款、应付债券和长期应付款为主；债务结构以长期债务为主，债务结构合理，债务负担较重。

截至 2019 年底，京投公司负债总额 3,880.07 亿元，较年初增长 10.56%，其中流动负债占 14.07%，非流动负债占 85.93%，负债以非流动负债为主。

截至 2019 年底，京投公司流动负债 546.10 亿元，较年初下降 12.30%。京投公司流动负债占比小，本报告重点分析非流动负债。截至 2019 年底，京投公司非流动负债 3,333.96 亿元，较年初增长 15.50%，主要系长期借款和长期应付款增长较快所致。京投公司非流动负债主要由长期借款（占 65.79%）、应付债券（占 12.73%）、长期应付款（占 14.52%）和递延收益（占 6.45%）构成。

截至 2019 年底，京投公司长期借款 2,193.27 亿元，较年初增长 13.55%；长期借款主要由信用借款（占 95.61%）和保证借款（占 4.26%）构成，信用借款占比很高，京投公司间接融资能力很强。截至 2019 年底，京投公司应付债券 424.30 亿元，较年初增长 17.69%，主要系新发行各类债券所致；2019 年，京投公司共发行 135.00 亿元公司债券、25.00 亿元中期票据、3.00 亿美元债和 10.00 亿元人民币债，期限以 3 年和 5 年为主。截至 2019 年底，京投公司长期应付款 484.11 亿元，较年初增长 52.13%，主要系投资规模大后债务融资规模增加所致。本报告已将长期应付款中有息部分纳入到长期债务进行核算。截至 2019 年底，京投公司递延收益 214.97 亿元，较年初下降 17.30%，主要系轨道交通建设专项资金本年转入实收资本或支付下属公司运营补贴所致。

截至2019年底，京投公司全部债务3,401.69亿元，较年初增长12.15%，主要系长期借款规模增长所致；其中短期债务占8.92%，长期债务占91.08%，以长期债务为主，债务结构合理。截至2019年底，京投公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.46%、59.33%和57.06%，较年初分别下降0.38个百分点、下降0.05个百分点和上升1.36个百分点。京投公司债务负担较重。如将永续债调入长期债务，截至2019年底，京投公司全部债务增至3,561.69亿元；其中短期债务303.28亿元（占8.52%），长期债务3,258.41亿元（占91.48%）。截至2019年底，京投公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.04%、62.12%和60.01%，较调整前分别上升2.58个百分点、2.79个百分点和2.95个百分点。

（3）所有者权益

近年来实收资本持续较快增长，资本实力不断增强。京投公司所有者权益中实收资本占比较高，所有者权益稳定性强。

截至2019年底，京投公司所有者权益为2,331.58亿元，较年初增长12.39%。其中，归属于母公司所有者权益占比为88.92%，少数股东权益占比为11.08%。归属于母公司所有者权益2,073.25亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占79.20%、7.72%、

7.36%、0.02%和4.91%。所有者权益结构稳定性较好。

（4）盈利能力

京投公司净利润逐年增长，但受房地产结转规模下降影响，2019年京投公司收入有所下降。京投公司利润来源主要依靠投资收益及运营补贴，整体盈利能力有待提升。

2019年，京投公司实现营业收入159.25亿元，同比下降15.78%，主要系房地产结转规模下降所致；实现净利润31.81亿元，同比增长22.24%，主要系运营亏损补贴和投资收益增长的共同影响所致。

从期间费用来看，2019年，京投公司期间费用总额为39.14亿元，同比增长57.58%，主要系财务费用的增长所致。从构成看，京投公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为7.88%、47.95%、5.05%和39.12%，以管理费用和财务费用为主。2019年，京投公司销售费用为3.09亿元，较上年增长58.14%，主要系广告费用和职工薪酬增长所致；管理费用为18.76亿元，较上年增长9.60%，主要系业务规模扩大后工资薪酬增长所致；研发费用为1.98亿元，研发费用规模小；财务费用为15.31亿元，较上年增长217.92%，主要系对外投资规模增加后费用化利息费用增长所致。2019年，京投公司费用收入比为24.57%，较上年上升11.44个百分点，京投公司费用控制能力变弱。

从利润构成来看，2019 年，京投公司实现投资收益 34.40 亿元（上年同期为 12.31 亿元），占当期营业利润的 92.16%（上年同期占比为 37.61%），主要来自于权益法核算的长期股权投资收益。2019 年，京投公司实现其他收益 63.03 亿元（上年同期为 47.85 亿元），占当期营业利润的 168.87%（上年同期占比为 146.16%），主要为轨道交通运营亏损补贴，其他收益对当期营业利润影响较大，但可持续性较好。京投公司营业利润对投资收益及其他收益的依赖度较高。

从盈利指标看，2019年，京投公司营业利润率为-8.49%，负值有所扩大；京投公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为0.97%、0.98%和1.44%，同比均有小幅上升。京投公司盈利能力仍属较弱。

（5）现金流

京投公司受业务性质影响，经营活动收现质量较好，经营性现金流规模较大，但持续净流出；受轨道交通投资及其他股权投资支出始终较高影响，投资活动仍然呈现大幅净流出状态；为满足轨道交通投资及主营业务发展，京投公司维持较高规模的筹资活动现金流，鉴于后续资本支出需求较大，未来筹资需求仍较高。

从经营活动看，2019年，京投公司实现经营活动现金流入341.26亿元，较上年增长29.22%。主要系新增土地储备所致。受土地一级开发滚动开发和房地产开发项目涉及的投资资金及往来款项较多影响，京投公司经营活动现金流出规模相对较高，2019年为504.71亿元，较上年增长58.24%。受上述因素的共同影响，2019年，京投公司投资活动现金净额为-471.09亿元（上年同期为-689.87亿元），净流出规模有所缩减。

从投资活动来看，2019年，京投公司投资活动现金流入为908.48亿元，同比减少2.30%，基本保持稳定；2019年，京投公司投资活动现金流出为1,379.57亿元，同比减少14.83%，主要为购建固定资产付现以及投资支付的现金（购买理财产品、可供出售金融资产、长期股权投资等支付）。2019年，京投公司投资活动现金流仍呈现大幅净流出状态，净流出规模471.09亿元。

从筹资活动来看，2019年，随着轨道交通投资建设进程、土地一级开发、房地产开发项目逐步推进，京投公司筹资活动现金流入维持在较高规模，为1,277.10亿元，同比增长5.36%。2019年，京投公司筹资活动现金流出为732.20亿元，同比增长51.86%。2019年，京投公司筹资活动现金净流入544.90亿元，仍然呈现大幅净流入状态。

（6）偿债能力

京投公司虽然偿债指标表现相对一般，但作为北京市唯一从事轨道交通类基础设施建设项目投资平台及北京地铁主要运营平台，近年来受到外部支持较为连续，在地铁运营、轨道交通地块一级二级开发等方面优势明显，京投公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，京投公司流动比率为2.08倍，速动比率为1.01倍；现金短期债务比由年初的0.58倍下降为0.50倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。整体看，京投公司短期偿债能力指标一般，但考虑到京投公司有较大规模的可变现理财产品资产，其短期偿债能力仍属尚可。

从长期偿债能力指标看，2019年，京投公司EBITDA为60.54亿元，同比增长39.73%，主要由计入财务费用的利息支出（占34.15%）、利润总额（占61.37%）构成。2019年，京投公司EBITDA利息倍数为0.88倍，EBITDA全部债务比为0.02倍，同比变化不大，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较弱。整体看，京投公司长期偿债能力仍属较弱。

对外担保方面，截至2019年底，京投公司对外担保余额21.80亿元，对外担保对象为上海礼仕酒店有限公司和北京能源投资（集团）有限公司，对外担保总额占期末净资产的比重为0.93%，占比较低，或有负债风险基本可控。

未决诉讼方面，截至2019年底，京投公司涉及1项重大未决诉讼。京投公司子公司基石国际融资租赁有限公司（以下简称“基石租赁”）与共同承租人青海省投资集团有限公司和青海桥头铝电股份有限公司发生融资租赁合同纠纷，基石租赁作为原告已向北京市第一中级人民法院提起诉讼，案件已受理。案件涉案金额1.51亿元，规模较小，对京投公司影响一般。

银行授信方面，京投公司与建设银行、中国银行、工商银行、交通银行、农业银行以及招商银行等多家银行均建立了长期稳定的信贷业务关系，截至2019年底，京投公司获取的综合授信额度合计3,175.32亿元，尚未使用授信额度为1,022.80亿元，京投公司融资渠道畅通。

根据京投公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G1011010502369520R），截至2019年2月19日，京投公司不存在未结清和已结清的不良或关注类的信贷业务。

4. 担保效果评价

以2020年底财务数据测算，“19京发G1”和“19京发G2”债券本金（15.00亿元）占担保方京投公司资产总额的0.24%、所有者权益的0.64%，为2019年经营性现金流入的4.40%，EBITDA的24.78%，整体占比低，京投公司对“19京发G1”和“19京发G2”的保护能力极强。

综合来看，京投公司资产及现金流规模较大，且其股东对京投公司给予了持续的大力支持，其担保对“19 京发 G1”和“19 京发 G2”的信用状况仍然具有显著的提升作用。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为一家以北京轨道交通物业为专业特色的房地产上市公司，在资源获取、股东资金支持、土地储备区域分布及取得成本、轨道上盖项目开发专业程度等方面仍具有很强的行业竞争优势；2019年，公司依托股东在京内区域获取了质量优良的地铁上盖土地储备、凭借技术优势不断向京外区域进行拓展，新增土地储备规模较大，同时签约销售规模继续增长。同时，联合评级也关注到房地产行业政策调控、公司土地储备获取不确定性较大以及债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着在建、拟建项目的推进，公司经营规模及盈利水平有望保持稳定。

担保方京投公司作为北京市大型国有企业，资产规模大、政府支持力度强，其担保对“19京发G1”和“19京发G2”信用状况仍然具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“19京发 G1”和“19 京发 G2”债项信用等级为“AAA”。

附件 1　京投发展股份有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	278.63	319.78	461.93
所有者权益（亿元）	42.52	46.97	41.36
短期债务（亿元）	73.12	35.14	108.18
长期债务（亿元）	96.58	173.92	209.14
全部债务（亿元）	169.69	209.06	317.31
营业收入（亿元）	62.17	79.75	43.28
净利润（亿元）	9.47	9.10	4.60
EBITDA（亿元）	17.15	16.69	11.20
经营性净现金流（亿元）	-1.87	1.47	-72.42
存货周转次数（次）	0.19	0.26	0.11
总资产周转次数（次）	0.22	0.27	0.11
总资本收益率（%）	6.47	5.45	2.85
总资产报酬率（%）	5.98	5.49	2.79
净资产收益率（%）	24.52	20.33	10.42
营业利润率（%）	29.90	20.87	28.68
费用收入比（%）	6.49	5.86	13.74
资产负债率（%）	84.74	85.31	91.05
全部债务资本化比率（%）	79.97	81.65	88.47
长期债务资本化比率（%）	69.43	78.73	83.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.09	0.49
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.08	0.04
流动比率（倍）	1.66	2.77	1.79
速动比率（倍）	0.17	0.55	0.17
现金短期债务比（倍）	0.15	1.12	0.20
经营现金流动负债比率（%）	-1.35	1.54	-35.18
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.14	1.11	0.75

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径。2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。3. 其他应付款中资金拆借已计入短期债务，其他非流动负债中的长期债权融资部分已计入长期债务。4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　北京市基础设施投资有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	4,829.64	5,583.80	6,211.65
所有者权益（亿元）	1,918.06	2,074.49	2,331.58
短期债务（亿元）	218.81	424.91	303.28
长期债务（亿元）	2,254.53	2,608.36	3,098.41
全部债务（亿元）	2,473.34	3,033.27	3,401.69
营业收入（亿元）	167.92	189.08	159.25
净利润（亿元）	20.22	26.03	31.81
EBITDA（亿元）	35.37	43.33	60.54
经营性净现金流（亿元）	-105.07	-54.86	-163.44
应收账款周转率（次）	38.96	17.30	7.24
存货周转率（次）	0.41	0.43	0.33
总资产周转率（次）	0.04	0.04	0.03
现金收入比率（%）	127.75	114.84	154.89
总资本收益率（%）	0.65	0.72	0.97
总资产报酬率（%）	0.73	0.79	0.98
净资产收益率（%）	1.15	1.30	1.44
营业利润率（%）	6.23	-1.26	-8.49
费用收入比（%）	13.35	13.13	24.57
资产负债率（%）	60.29	62.85	62.46
全部债务资本化比率（%）	56.32	59.39	59.33
长期债务资本化比率（%）	54.03	55.70	57.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.04	0.88
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.01	0.02
流动比率（倍）	2.12	1.68	2.08
速动比率（倍）	1.16	0.99	1.01
现金短期债务比（倍）	1.14	0.58	0.50
经营现金流动负债比率（%）	-24.84	-8.81	-29.93

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径。2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。3. 其他流动负债中的短期融资债券已计入短期债务，长期应付款中的有息部分已计入长期债务

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用+勘探费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。